

Verantwoordelijke uitgever : Professor Louis Baeck,
Pro-dekaan van de Faculteit der Economische
en Toegepaste Economische Wetenschappen

De "Leuvense Economische Standpunten" worden opgevat als een vrije wetenschappelijke tribune waarin de stafleden van het Departement Economie en van haar onderzoekseenheid, het Centrum voor Economische Studiën, opiniërende studies en essays publiceren. De opzet bestaat erin om op bevattelijke wijze een reeks van inzichtsverhelderende en beleidsoriënterende economische standpunten te brengen. Onze beweeglijke wereld heeft hieraan wel behoefte.

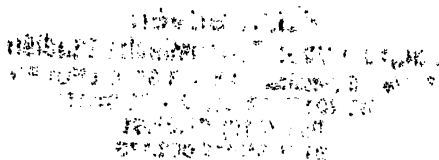
Dergelijke reeks zal uiteraard verschillende opinies en denkstromingen brengen.

Leuvense Economische Standpunten zullen alleen de visie van de auteur vertolken. Zij kunnen dus niet doorgaan als de visie van een instelling.

Adres voor bestellingen :
Centrum voor Economische Studiën
Van Evenstraat 2B
B — 3000 LEUVEN

Prijs per aflevering : 100 F.
Postcheque : 000-0544830-78

Telefoon : 016 / 28.31.02 — 28.31.11



KATHOLIEKE UNIVERSITEIT TE LEUVEN

DEPARTEMENT ECONOMIE

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

1992/64

**KRITISCHE BEDENKINGEN BIJ DE REGIONALISERING
VAN DE OVERHEIDSSCHULD**

Paul VAN ROMPUY

mei 1992

K.U. Leuven
Centrum voor Economische Studies
E. Van Evenstraat 2b - B-3000 LEUVEN
Tel. (016) 28.31.02 - 28.31.11
Fax (016) 28.33.61
BTW BE 419.052.173

D/1992/2020/11

KRITISCHE BEDENKINGEN BIJ DE REGIONALISERING VAN DE OVERHEIDSSCHULD

Paul Van Rompuy

1. UITGANGSPUNT

Paul De Grauwe stelde in het "Leuvense Standpunt" nr. 60 een regionalisering van de bestaande Rijksschuld voor op grond van volgende overwegingen.

Het positieve primaire saldo (ontvangsten minus uitgaven exclusief interestlasten) dat momenteel door de Nationale Centrale Overheid wordt gerealiseerd, komt in hoofdzaak voor rekening van Vlaanderen en in enige mate van Brussel. Wallonië heeft een negatief primair saldo. Dit betekent dat de budgettaire inspanningen om de lasten van de schuld te dragen hoofdzakelijk door Vlaanderen worden geleverd. Laat ons daarom een gedeelte, b.v. 50 %, van de Rijksschuld regionaliseren volgens een of ander objectief criterium (bevolking, regionaal produkt). Als gevolg van deze splitsing zal de schuldratio (schuld/regionaal produkt) dalen in Vlaanderen en in Brussel. Een rentesnieuwbal komt op gang in Wallonië dat verplicht zal worden de tering naar de nering te zetten.

Bij deze gedachtengang dient te worden opgemerkt dat de basisgegevens m.b.t. de primaire saldi van de Gewesten afkomstig zijn van een studie waarin de totale ontvangsten en uitgaven van de Nationale Centrale Overheid en van de Sociale Zekerheid regionaal worden toegewezen¹. Deze studie had tot doel de financiële stromen tussen de Gewesten te ramen over de periode 1975-1985; zij houdt geenszins een aanbeveling in

¹ Paul Van Rompuy m.m.v. Valentijn Bilsen, 10 Jaar financiële stromen tussen de Gewesten in België, *Leuvense Economische Standpunten*, nr. 45, 1988.

voor de regionalisering van de Staatsschuld. De regionale primaire saldi waarnaar De Grauwe verwijst gaan bijgevolg uit van een fictief scenario waarin de nationale geleiding van de overheid, inclusief de Sociale Zekerheid, volledig wordt geregionaliseerd.

Het is vnl. omwille van de toegerekende overschotten in de Sociale Zekerheid dat Vlaanderen een substantieel positief primair saldo over de periode 1975-1985 kon realiseren. In het door De Grauwe aangehouden scenario verdwijnt het federale karakter van de Belgische Staat en wordt er impliciet overgegaan tot een boedelscheiding, met inbegrip van de Rijksschuld.

Het is bijgevolg niet evident een uitgangspositie m.b.t. de primaire saldi van de Gewesten en Gemeenschappen die een volledige splitsing van de Nationale Overheid onderstelt, onverminderd te projecteren op de huidige situatie waarin *alle deelgebieden in min of meerdere mate een negatief primair saldo realiseren. Slechts tegen het midden van de jaren negentig wordt het behalen van een positief primair saldo door de Gemeenschappen en Gewesten realistisch en noodzakelijk, ten einde tegen het einde van deze eeuw een stabilisatie van hun eigen schuldratio te verwezenlijken.*

In tegenstelling tot het splitsingsscenario van De Grauwe, wordt in deze bijdrage een deel van de Rijksschuld, m.n. 44 %, geregionaliseerd, dat ongeveer overeenstemt met het huidige aandeel van de primaire uitgaven van de Gemeenschappen en Gewesten in het totaal van de primaire uitgaven van de Nationale Centrale Overheid en van de deelgebieden. In deze benadering blijft het huidige, nationale budgettaire niveau op het vlak van de primaire uitgaven onverminderd behouden. *Bovendien wordt de gedeeltelijke regionalisering van de overheidsschuld gesitueerd in de actuele budgettaire situatie van de Gemeenschappen en Gewesten op basis van de begrotingsgegevens voor het jaar 1991.*

Voorafgaandelijk wordt gewezen op de bezwaren van *fundamenteel economische en van praktische aard* die de regionalisering van een belangrijk deel van de Rijksschuld in de weg staan.

2. KRITISCHE BEDENKINGEN BIJ DE REGIONALISERING VAN DE RIJKSSCHULD

A. Fundamenteel Economische Bezwaren

1. *De Risicopremies op de Schuld van Deelstaten in Federale Landen*

De lasten van de Rijksschuld worden nu gedragen door de Nationale Centrale Overheid (NCO) die hiervoor over de vereiste budgettaire instrumenten beschikt, m.n. de nationale fiscale en niet-fiscale ontvangsten (ongeveer 1240 miljard in 1991 na overdracht van middelen overeenkomstig de financieringswet aan de Gemeenschappen en Gewesten) en over een beperkt volume van primaire uitgaven (ongeveer 950 miljard in 1991). Bovendien draagt de Rijksschuld de staatswaarborg en beschikt de nationale overheid, in tegenstelling tot de Gemeenschappen en Gewesten over de mogelijkheid tot een monetaire financiering, de zgn "seignorage", die echter in het kader van de Europese Monetaire Unie aan stringente beperkingen onderworpen is.

De interestvoeten tegen dewelke de Nationale Centrale Overheid in binnen- en buitenland ontleent, weerspiegelen het vertrouwen van de financiële markten in de kredietwaardigheid van de Staat. Deze wordt in belangrijke mate bepaald door de toekomstige fiscale capaciteit van de Nationale Centrale Overheid, door de verwachtingen m.b.t. het gevoerde budgettaire beleid en bovendien, voor wat de leningen in deviezen aangaat, door het monetaire beleid. In EG-verband spelen de verwachtingen m.b.t. de toekomstige ontwikkeling van de inflatie in vergelijking tot deze in de andere landen van het Europese ERM-systeem uiteraard een belangrijke rol in de bepaling van de lange termijnrente. Tenslotte kan men stellen dat het nationale vermogen in de limiet als onderpand dient voor de uitstaande overheidsschuld.

In federale landen is de "rating" van de kredietwaardigheid van de deelstaten doorgaans minder gunstig dan deze van de federale overheid. Dit is in het bijzonder het geval indien de fiscale autonomie van de deelstaten in vergelijking tot deze van de federale overheid beperkt is, zoals b.v. in de Duitse Bondsrepubliek, en indien de schuldgraad van het deelgebied uitgedrukt in verhouding tot zijn financiële middelen hoog ligt. Zelfs in federale landen met een stevige fiscale autonomie van de deelstaten, zoals in Canada,

loopt de risicopremie voor de leningen van de provincies op tot 50 basispunten naarmate de provinciale schuld toeneemt². (Zie ook de bijlage : Moody's ratings voor lange termijn overheidsobligaties blz. 17).

Hierbij dient te worden opgemerkt dat de schuldgraad van de deelgebieden in federale landen gemiddeld lager ligt dan deze van de federale overheid. Dit blijkt uit de gegevens in onderstaande tabel.

Tabel 1 : Schuldgraad van de Federale Overheid en van Deelgebieden : enkele voorbeelden (a)

Land		Federale Overheid		Deelgebieden	
		schuld in % BNP	entiteit	schuld in % ontvangsten	schuld in % BNP
VS	(1988)	43,7	staten	53,4	5,6
Canada	(1988)	45,3	provincies	130,4	26,9
Duitsland	(1988)	22,8	länder	122,2	14,3
Zwitserland	(1984)	12,9	kantons	97,8	12,6
België	(1991)	117,3 (b)	Gem. en Gewesten	52,6	5,4

(a) **Bron** : OESO, *Government Finance Statistics Yearbook*, 1992.

(b) concept "Staatsschuld", inclusief de gedebudgetteerde schuld van de NCO, **bron** : Conjunctuurnota, Ministerie van Financiën, nr. 1, 1992, tabel III.D.12.

² M. Canzoneri, V. Grilli en P. Masson (eds.), *Establishing a Central Bank : Issues in Europe and Lessons from the U.S.*, Cambridge University Press, 1992, geciteerd in : *The Making of a Monetary Union*, CEPR, Annual Report, Londen, 1991.

De lage schuldgraad van de deelgebieden in "rijpe" federale landen, in vergelijking tot deze van de federale overheid, kan gedeeltelijk worden verklaard door de scherpere budgetbeperking waarmee de deelgebieden worden geconfronteerd en, zij het in mindere mate, door de eventuele grondwettelijke beperkingen op de schuldopbouw³. In verscheidene gevallen weerspiegelt de schuldopbouw de investeringsuitgaven van de deelgebieden in het verleden, zodat afgezien van toevallige tekorten veroorzaakt door specifiek-regionale ongunstige "schokken", de "gulden regel" voor de tekorten in de praktijk in grote mate wordt gevolgd.

Op grond van bovenstaande vaststellingen rijst de vraag naar de fundamentele redenen waarom men in het huidige federale België een belangrijk deel van de overheidsschuld zou regionaliseren om op deze wijze een merkwaardige afwijking in het federale landschap te scheppen.

2. De Kans op een Financiële Schokgolf ingeval de Belgische Rijksschuld wordt Geregionaliseerd

Wat België betreft, zouden de deelgebieden in de huidige stand van zaken m.b.t. de financieringswet in de loop van de zgn. "overgangspanperiode" een maximale schuldgraad bereiken rond de jaren 1997-1998 in de onderstelling dat zij jaarlijks de toegelaten tekortnorm respecteren⁴. Op dat ogenblik bereikt de schuldgraad t.o.v. de ontvangsten ongeveer 80 %, hetzij 7,7 % van het BNP.

Deze nog vrij beperkte schuldgraad in vergelijking tot "rijpere" federale landen in Europa, zoals de Duitse Bondsrepubliek en Zwitserland, zou daarentegen bij een regionalisering van een schijf van 1000 miljard Rijksschuld stijgen met ongeveer 15 procentpunten van

³ W. Moesen en P. Van Rompuy, The Growth of Government Size and Fiscal Decentralization, in : R. Prud'Homme (ed.), *Public Finance with Several Levels of Government*, *Foundation Journal Public Finance*, Den Haag, 1991, 113-124; Voor de effectiviteit van formele beperkingen op de schuldontwikkeling van deelgebieden, zie ook : J. Von Hagen, "A Note on the Effectiveness of Formal Fiscal Restraint, research paper, Indiana University, Bloomington, 1990.

⁴ Jaarverslag van de Afdeling "Financieringsbehoeften van de Overheid" van de Hoge Raad van Financiën, juni 1991.

het BNP. Rekening houdend met de opbouw van de eigen schuld, inclusief de gedebudgeteerde schuld, zou een regionalisering van b.v. 1000 miljard Rijksschuld de schuldgraad van de Gemeenschappen en Gewesten tegen het einde van deze eeuw doen oplopen tot ruim 23 % van het BNP, waardoor de Belgische deelgebieden ongeveer het peil van de Canadese provincies bereiken.

Welke zijn de te verwachten financiële gevolgen van een overdracht van een deel van de Rijksschuld aan de Gemeenschappen en Gewesten ?

Ingeval de Rijksschuld geregionaliseerd zou worden, zijn het de Gemeenschappen en Gewesten die hun waarborg aan de overgedragen schuld verlenen. Deze entiteiten beschikken hoofdzakelijk over overgedragen middelen en in beperkte mate over "eigen ontvangsten". De elasticiteit van de middelen van de deelgebieden t.o.v. het BNP ligt alleszins in de zgn. "overgangperiode" globaal genomen lager dan deze van de ontvangsten van de Nationale Centrale Overheid. Deze lagere elasticiteit zal ook gelden in de zgn. "definitieve fase", wegens het grote gewicht van de overgedragen BTW, voor dewelke geen koppeling aan het BNP wordt voorzien.

Bovendien is de fiscale armslag van de Gemeenschappen en van de Gewesten beperkt, zelfs indien rekening wordt gehouden met enige ruimte voor nieuwe eigen belastingen en opcentiemen op de nationale personenbelasting. Samengevat betekent dit dat de fiscale capaciteit van de Gemeenschappen en Gewesten als één geheel beschouwd, een zwakkere binding met de groei van het BNP zal vertonen in vergelijking tot de fiscale capaciteit van de Nationale Overheid.

Uit een en ander volgt dat de geregionaliseerde schuld op de financiële markten zal depreciëren t.o.v. haar huidige marktwaarde. Nieuwe leningen zullen slechts kunnen worden opgenomen mits het verrekenen van een risicopremie t.o.v. de intrestvoet waartegen de Nationale Centrale Overheid ontleent, naar analogie van wat zich voordoet in andere federale systemen. Als gevolg van deze ontwikkeling stijgt het gemiddelde intrestpeil voor leningen van de Gezamenlijke Overheid.

De waardevermindering van de geregionaliseerde schuld zal uiteraard het meest uitgesproken zijn voor het Gewest (of Gemeenschap) waarvan de algemeen economische situatie en in het bijzonder, de budgettaire toestand in de toekomst verwacht wordt het minst gunstig te evolueren.

De gevolgen van de waardevermindering van het geregionaliseerde overheidspapier worden in eerste instantie gedragen door de houders van de schuldtitels. Dit zijn in hoofdzaak de financiële instellingen die momenteel ruim 70 % van de staatsschuld aanhouden⁵.

Indien b.v. de risicopremie voor nieuwe leningen aan deelgebieden zou oplopen tot 50 basispunten en indien de intrestvoet op de overgedragen schuld gemiddeld 9 pct. bedraagt, dan zal door arbitrage van de rendementen de overgedragen schuld bij vergelijkbare looptijd van b.v. 8 jaar en tegen dezelfde uitgiftevoorwaarden depreciëren met ongeveer 2,25 %. Dit betekent dat voor elke schijf van 1000 miljard overgedragen lange termijnschuld een waardeverlies van ruim 22,5 miljard wordt geregistreerd. Indien b.v. de helft van de huidige Rijksschuld zou worden geregionaliseerd, dan komt, rekening houdend met de huidige termijnstructuur van de schuld, dit neer op een verlies van ruim 45 miljard, waarvan ongeveer 32 miljard door de financiële sector zou worden gedragen.

De financiële verliezen die de houders van de geregionaliseerd schuld incasseren, hebben een negatieve weerslag op hun netto-vermogenspositie. De gevolgen van deze financiële schokgolf kunnen voor het Belgisch financieel systeem nefast zijn, in het bijzonder op een ogenblik dat de internationale concurrentie in de financiële sector verscherpt en dat de Europese eisen op het vlak van het eigen vermogen stringenter worden. Liquiditeits- en solvabiliteitsproblemen in de financiële sector zijn in deze omstandigheden onvermijdelijk en kunnen zelfs doorzijpelen naar de andere lidstaten van de EG, omwille van de steeds intenser wordende internationale financiële vervlechting. De geregionaliseerde schuldtitels dreigen m.a.w. "junk bonds" te worden die de Europese financiële markten overspoelen.

⁵ E. Jacobs en Th. Timmermans, Raming van de budgettaire weerslag van een vermindering van de roerende voorheffing van 25 tot 10 pct., *Studienota's*, nr. 1, Nationale Bank van België, februari 1989, p. 16.

B. Praktische Bezwaren

Een regionalisering van de Rijksschuld impliceert een wijziging van de juridische identiteit van de debiteur. Dit geldt zowel voor de schuld in BEF als voor de schuld in deviezen. In feite komt dit neer op een schuldconversie, waarbij de bestaande titels, strikt genomen met instemming van de houders van de schuld, worden omgezet in nieuwe.

De doorzichtigheid van de markt van het overheidspapier wordt door dergelijke schuldconversie geenszins bevorderd. Zo zouden er b.v. tenminste 4 soorten schatkistcertificaten op 3 maand circuleren : de nationale, de Vlaamse, de Brusselse en de Waalse. Door onderlinge arbitrage worden de rendementen, inclusief de risicopremie, gelijkgeschakeld hetgeen onvermijdelijk leidt tot verschillende noteringen voor de certificaten naargelang van de debiteur.

Een verdeling van de schuld op basis van de nominale waarde, rekening houdend met de verschillende looptijden, aflossingsmodaliteiten en intrestvoeten is op zichzelf al een ingewikkelde zaak. Indien de verdeling zou gebeuren op basis van de verwachte marktwaarde dan wordt het probleem uiterst ingewikkeld en leidt waarschijnlijk tot oeverloze discussies. Het tijdelijk opschorten van de verhandeling en van de noteringen van overheidspapier op de beurs ten einde speculatieve bewegingen en misbruik van voorkennis te vermijden, lijkt in deze omstandigheden onvermijdelijk. Hierdoor kan de liquiditeitspositie van de financiële instellingen die het grootste deel van de overheidsschuld aanhouden, in het gedrang komen.

C. De Budgettaire Implicaties

Een gedeeltelijke regionalisering van de overheidsschuld heeft ingrijpende gevolgen op de budgettaire toestand van de Nationale Centrale Overheid en van de Gemeenschappen en Gewesten. Naargelang van de modaliteiten tegen dewelke de schuld wordt overgedragen, komen ofwel de Schatkist ofwel de Gemeenschappen en Gewesten in een budgettaire impasse terecht. Deze conclusie vloeit voort uit het feit dat bij een splitsing van de overheidsschuld de intrestlasten worden gedragen door twee onderscheiden entiteiten, waar-

bij tengevolge van het financieringsmechanisme van de Gemeenschappen en Gewesten, de middelen van deze laatste een zwakker verband met de groei van het BNP vertonen in vergelijking tot deze van de Nationale Centrale Overheid.

Het wordt bovendien onhaalbaar om de budgettaire doelstellingen van het Verdrag van Maastricht tegen 1996 te realiseren, d.i. een beperking van het tekort van de Gezamenlijke Overheid tot maximaal 3 % van het BNP.

Ten einde de budgettaire implicaties van een schuldregionalisering te analyseren, wordt uitgegaan van de budgettaire toestand van de Schatkist en van de Gemeenschappen en Gewesten overeenkomstig de initiële begrotingen van 1991. Hierbij dient te worden opgemerkt dat in dit jaar de Nationale Centrale Overheid een primair overschot realiseerde van ongeveer 3,4 % van het BNP en dat alle Gemeenschappen en Gewesten in hetzelfde jaar een primair tekort vertoonden. Dit uitgangspunt staat in schril contrast met een situatie waarbij hypothetisch alle ontvangsten en uitgaven van de Gezamenlijke Overheid zouden worden toegerekend aan de deelgebieden. In dergelijk uitgangspunt zouden sommige Gewesten, vermoedelijk Vlaanderen en Brussel, een positief primair saldo vertonen in de onderstelling dat de relatieve omvang van de financiële stromen grosso modo dezelfde omvang zou vertonen als in het jaar 1985, voor hetwelk de meest recente gegevens beschikbaar zijn.

Verder wordt aangenomen dat de te verdelen Rijksschuld begin 1991 7111 miljard bedraagt. Dit bedrag stemt overeen met de tegenwaarde, bij een impliciete intrestvoet van 9 %, van de intrestlasten gedragen door de Schatkist, die volgens de begroting 1991 ongeveer 640 miljard omvatten.

Ondersteld wordt dat dit bedrag van de Rijksschuld in een eerste fase wordt verdeeld tussen de Nationale Centrale Overheid en tussen de Gemeenschappen en Gewesten overeenkomstig het aandeel van elke entiteit in hun gezamenlijke primaire uitgaven (ongeveer 1700 miljard). Dit betekent een aandeel van 56 % voor de Nationale Centrale Overheid en 44 % voor het geheel van de Gemeenschappen en Gewesten. Eenvoudigheidshalve wordt ervan uitgegaan dat de Franse Gemeenschap en het Waalse Gewest één budgettaire entiteit vormen.

Twee basisscenario's worden onderzocht. In het eerste draagt de Nationale Centrale Overheid 44 % van de Rijksschuld, hetzij 3129 miljard, over aan de Gemeenschappen en Gewesten zonder bijkomende middelen om de overeenstemmende intrestlasten ten belope van 282 miljard te financieren.

In een tweede scenario wordt hetzelfde bedrag van de Rijksschuld geregionaliseerd met een bijkomende overdracht van middelen van de Schatkist aan de Gemeenschappen en Gewesten. Vermits de dekkingsgraad van de uitgaven van de Schatkist in 1991 ongeveer 87 % bedroeg, is het redelijk aan te nemen dat slechts 87 % van de intrestlasten wordt overgedragen in de vorm van bijkomende middelen, hetzij 245 miljard. Dergelijke inhouding op de middelen is analoog aan wat in de financieringswet van toepassing is voor de kapitaaluitgaven van de gewesten.

In een eerste stap worden in elk scenario de Gemeenschappen en Gewesten als één budgettaire entiteit beschouwd. In een tweede stap wordt de budgettaire toestand voor elk van de drie deelgebieden (Vlaamse Gemeenschap, Waals Gewest en Franse Gemeenschap en het Brusselse Gewest) verbijzonderd. Het detail van de berekeningen wordt weergegeven in bijlage.

1. De Budgettaire Gevolgen voor de Nationale Centrale Overheid en voor het Geheel van Gemeenschappen en Gewesten

a. Eerste Scenario: Regionalisering zonder Bijkomende Middelen

In dit scenario wordt het gezamenlijke tekort van de twee entiteiten, m.n. de Nationale Centrale Overheid (afk. : NCO) en de Gemeenschappen en Gewesten (afk.: GG), van 435 miljard in 1991 of 6,4 % van het BNP als volgt herverkaveld; 5,4 % voor de GG en 1 % voor de NCO. Het primair saldo van de GG is negatief : -58 miljard of -0,8 % van het BNP. De totale schuldratio van de GG bedraagt dan, rekening houdend met hun eigen directe en gedebudgetteerde schuld, 51,4 % van het BNP tegenover 58,3 % voor de NCO.

In deze situatie komt er een rentesnieuwbal en een schuldexplosie bij de GG op gang vermits het vereiste primaire overschot dat hun schuld zou stabiliseren 113 miljard bedraagt of 1,65 pct. van het BNP, dit in de onderstelling dat de nominale groei van het BNP 5,6 % bedraagt en de impliciete intrestvoet 9 %. Het primair saldo van de GG dient

bijgevolg te stijgen met 171 miljard, dit is driemaal zoveel als de bijdrage die de GG in de huidige omstandigheden dienen te leveren om het objectief "Maastricht" te bereiken⁶. Indien de GG zouden verkiezen deze verhoging van het primair surplus te realiseren via opcentiemen op de overgedragen personenbelasting, dan zou de opbrengst van deze opcentiemen 60 % van de overgedragen personenbelasting (ruim 285 miljard) dienen te bedragen !

Uiteraard is de budgettaire toestand van de NCO in dit scenario rooskleurig: het primair surplus bedraagt 290 miljard of 4,25 % van het BNP, wat merklijk hoger is dan het surplus dat nodig is om de nationaal gebleven Rijksschuld t.o.v. het BNP te stabiliseren (128 miljard).

b. Tweede Scenario : Regionalisering met Overdracht van Bijkomende Middelen

Dit scenario is als het ware het spiegelbeeld van het voorgaande : de budgettaire toestand van de NCO wordt hachelijk daar waar deze van de GG zeer gunstig evolueert.

De overdracht van 87 % van de interestlasten door de NCO ten gunste van de GG resulteert in een financieringstekort van deze laatste van 1,8 % van het BNP, daar waar de NCO een tekort vertoont van 4,6 % van het BNP. Het primair overschot van de GG bereikt 2,7 % van het BNP of 187 miljard, hetgeen met ongeveer 74 miljard het vereiste stabilisatiesaldo overtreft. Theoretisch zou er op het vlak van de GG dus ruimte zijn voor kortingen op de personenbelasting. Het primair overschot van de NCO bedraagt daarentegen slechts 45 miljard of 0,7 % van het BNP, hetgeen 83 miljard minder is dan het vereiste stabilisatiesurplus. Zonder bijkomende maatregelen komt er op het vlak van de NCO een rentesneeuwbal tot stand. De inspanningen om de nationale schuld ratio te stabiliseren bedragen 60 % meer dan deze die in het perspectief "Maastricht" nodig zijn om dezelfde doelstelling te halen. In termen van de nationaal gebleven opbrengst van de personenbelasting betekent deze additionele inspanning een belastingverhoging met 18 %.

⁶ Implicaties van het Objectief "Maastricht 1991" voor de Financieringsbehoeften van de Overheid, Advies van de Afdeling "Financieringsbehoeften van de Overheid" van de Hoge raad van Financiën, januari 1992.

2. De Budgettaire Gevolgen voor de Individuele Gemeenschappen en Gewesten

a. Eerste Scenario : Regionalisering van de Overheidsschuld zonder Bijkomende Middelen

Voor de verdeling van de geregionaliseerde schuld tussen de GG wordt het criterium van het regionaal produkt aangehouden. Dit betekent 58 % voor de Vlaamse Gemeenschap, 27 % voor de geconsolideerde Franse Gemeenschap en het Waalse Gewest en 15 % voor het Brusselse Gewest. De budgettaire toestand heeft telkens betrekking op het einde van 1991.

(i) De Vlaamse Gemeenschap

Op basis van de budgettaire gegevens voor 1991 zou het financieringstekort oplopen tot 5,4 % van het regionaal produkt. De schuldgraad bereikt dan 51 % van het regionaal produkt. De Vlaamse Gemeenschap tekent een negatief primair saldo op van 35 miljard dat met 100 miljard dient te stijgen om de schuldgraad te stabiliseren. Dit komt neer op een verhoging van de ontvangsten met 26 %.

(ii) De Franse Gemeenschap en het Waalse Gewest

Hier bedraagt het financieringstekort 6,1 % van het regionaal produkt en de schuldgraad 53,2 %. Het primair saldo is negatief (- 27 miljard) en dient met 59 miljard toe te nemen om de schuldratio te stabiliseren, hetgeen 22 % van de ontvangsten betekent.

(iii) Het Brusselse Gewest

Met een schuldgraad van 50 % van het regionaal produkt wordt een financieringstekort opgetekend van 5,4 % van het regionaal produkt einde 1991. Het primair saldo is negatief (- 9 miljard) en dient met 26 miljard of 79 % van de ontvangsten toe te nemen om de schuldgraad te stabiliseren. Deze bijzonder zware inspanning vloeit voort uit het feit dat aan het Brusselse Gewest 15 % van de overgedragen schuld wordt toebedeeld, daar waar de ontvangsten van dit Gewest slechts 4,8 % van de totale ontvangsten van de GG betekenen.

b. Tweede Scenario : Regionalisering van de Overheidsschuld met een Bijkomende Overdracht van Middelen

In dit scenario realiseren alle deelgebieden een positief primair saldo dat het stabilisatiesaldo overtreft. Dit "overschot" van primair saldo in procent van de ontvangsten (inclusief de bijkomende overgedragen middelen) bedraagt 8,1 % voor de Vlaamse Gemeenschap, 2,1 % voor de Franse Gemeenschap en het Waalse Gewest en 15,7 % voor het Brusselse Gewest. Het gunstige resultaat voor Brussel resulteert uit de discrepantie tussen de overgedragen schuld (15 %) enerzijds en anderzijds het beperkte aandeel van de eigen ontvangsten (4,8 %) in het totaal van de eigen ontvangsten van de GG.

D. BESLUIT

In deze bijdrage werd aangetoond dat de regionalisering van een deel van de Rijksschuld geen louter formele aangelegenheid is waarbij de debiteur van identiteit verandert. De financiële, budgettaire en praktische bezwaren zijn van die aard dat de kosten-baten balans voor de Belgische economie negatief uitvalt.

Op financieel vlak moet rekening worden gehouden met een waardevermindering van de overgedragen schuldtitels met diepgaande negatieve gevolgen voor de houders van de schuld, in het bijzonder de financiële instellingen. Bovendien riskeert deze operatie op de Belgische financiële markten een negatieve schokgolf teweeg te brengen in een periode waar de internationale financiële concurrentie scherper wordt en de EG-vereisten inzake het eigen vermogen van de financiële instellingen stringenter worden. Tenslotte zal een gedeeltelijke regionalisering van de overheidsschuld onvermijdelijk leiden tot een stijging van de gemiddelde intrestvoet voor het overheidspapier.

De budgettaire implicaties van een regionalisering van de overheidsschuld leiden tot een dilemma : ofwel leidt zij tot een sneeuwbaaleffect voor de Gemeenschappen of Gewesten ofwel is het de Nationale Centrale Overheid voor dewelke de budgettaire problemen

aanzienlijk toenemen. De budgettaire maatregelen die noodzakelijk zijn om dit sneeuw-
baleffect in te dijken, zijn van die omvang dat zij ofwel tot een ondraaglijke verhoging van
de belastingsdruk leiden ofwel tot een drastische sanering van de uitgaven.

Deze budgettaire problemen verzwaren bovendien in aanzienlijke mate de inspanningen
die gedurende de volgende jaren moeten worden geleverd om de objectieven van het ver-
drag van Maastricht veilig te stellen.

*Op het vlak van de individuele Gemeenschappen en Gewesten bestaat er geen à priori
gunstige uitgangspositie indien men rekening houdt met hun huidige budgettaire toestand.
Het is dan ook moeilijk in te zien hoe een akkoord in deze aangelegenheid bereikt zou kun-
nen worden tussen de Nationale Centrale Overheid enerzijds en de Gemeenschappen en
Gewesten anderzijds, waarbij de budgettaire situatie van elke geleding op een positieve
wijze evolueert. Hierbij wordt dan nog abstractie gemaakt van de delicate problemen die
worden gesteld voor de onderlinge verdeling van de te regionaliseren schuld tussen de
Gemeenschappen en de Gewesten onderling.*

TECHNISCHE BIJLAGE

A. Globale situatie voor de GG en de NCO

1. *Regionalisering van 44 % van de Rijksschuld zonder overdracht van bijkomende middelen (1991, in miljarden BEF)*

GG		NCO	
a. ontvangsten	700	a. ontvangsten	1240
b. primaire uitgaven	758	b. primaire uitgaven	950
c. intresten	309	c. intresten	358
overgedragen schuld	282		
eigen schuld	27		
d. saldo	-367	d. saldo	-68
e. primair saldo	-58	e. primair saldo	+290
f. stabilisatiesaldo ⁽¹⁾	113	f. stabilisatiesaldo ⁽¹⁾	128
g. schuldgraad	51,4% BNP	g. schuldgraad	58,3% BNP

2. *Regionalisering van 44 % van de Rijksschuld met overdracht van bijkomende middelen (87 %) - Situatie 1991 (in miljarden BEF)*

GG		NCO	
a. ontvangsten	945	a. ontvangsten	995
b. primaire uitgaven	758	b. primaire uitgaven	950
c. intresten	309	c. intresten	358
d. saldo	-122	d. saldo	-313
e. primair saldo	+187	e. primair saldo	+45
f. stabilisatiesaldo ⁽¹⁾	113	f. stabilisatiesaldo ⁽¹⁾	128
g. schuldgraad	51,4% BNP	g. schuldgraad	58,3% BNP

- ⁽¹⁾ Het stabilisatiesaldo (p^*) is het primair overschot, uitgedrukt als een pct. van het BNP of van het regionaal produkt dat de schuldgraad (d) stabiliseert. Het wordt verkregen door de schuldratio te vermenigvuldigen met een fractie, waarvan de teller gelijk is aan het verschil tussen de impliciete intrestvoet (r) en de groeivoet (y) van het BNP (of regionaal produkt) en de noemer gelijk is aan één vermeerderd met de groeivoet of :

$$p^* = \frac{r - y}{1 + y} d.$$

B. Individuele Situatie van de Gemeenschappen en Gewesten. Verdeelsleutel : regionaal produkt. Situatie 1991 (in miljarden BEF). Bron : Initiële Begrotingen 1991

1. Overdracht 44 % Rijksschuld zonder bijkomende middelen

(i) Vlaamse Gemeenschap (58 %)		(ii) Franse Gemeenschap en Waals Gewest (27 %)		(iii) Brussels Hoofdstedelijk Gewest (15 %)	
a. ontvangsten	379	a. ontvangsten	275	a. ontvangsten	33
b. primaire uitgaven	414	b. primaire uitgaven	302	b. primaire uitgaven	42
c. intresten	177	c. intresten	85	c. intresten	46
overgedragen schuld	163	overgedragen schuld	76	overgedragen schuld	42
eigen schuld	14	eigen schuld	9	eigen schuld	4
d. saldo	-212	d. saldo	-112	d. saldo	-55
e. primair saldo	-35	e. primair saldo	-27	e. primair saldo	-9
f. stabilisatiesaldo	65	f. stabilisatiesaldo	32	f. stabilisatiesaldo	17
g. schuldgraad (*)	51 %	g. schuldgraad (*)	53 %	g. schuldgraad (*)	50 %

(*) regionaal produkt

2. Overdracht 44 % Rijksschuld met overdracht van bijkomende middelen (87 %) (in miljarden BEF)

	Vlaamse Gemeenschap	Franse Gemeenschap en Waals Gewest	Brussels Gewest
a. ontvangsten	521	341	70
b. primaire uitgaven	414	302	42
c. intresten	177	85	46
d. saldo	-70	-46	-18
e. primair saldo	+107	+39	+28
f. stabilisatiesaldo	65	32	17
g. schuldgraad (% regionaal produkt)	51 %	53 %	50,2 %

BIJLAGE : MOODY'S Ratings voor Lange Termijn Overheidsobligaties (a)

A. Ratings voor Canada en voor de Canadese Provincies. Lange termijn obligaties in vreemde munt

Canada : Aaa

Provincies

Alberta : Aa1

British Columbia : Aa1

Ontario : Aa2

Québec : Aa3

Manitoba : A1

New Brunswick : A1

Nova Scotia : A2

Prince Edward Islands : A3

Saskatchewan : A3

New Foundland : Baa1

B. Ratings voor de Belgische Staat en voor de Vlaamse Gemeenschap. Lange termijn obligaties

Belgische Staat, vreemde munt : Aa1

Vlaamse Gemeenschap, Belgische Frank : Aa2

(a) Moody's Investor Guide, Maart 1992. De hoogste rating is Aaa, vervolgens Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1 enz.

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

- 1976 — 1. Louis BAECK, De inflatoire groeimachine. (uitgeput)
2. Paul DE GRAUWE, Theo PEETERS, De recente inflatie : een structureel of een monetair probleem ? (uitgeput)
- 1977 — 3. Karel TAVERNIER, Krachtlijnen voor een Belgisch stabilisatiebeleid. (uitgeput)
4. Paul DE GRAUWE, Korporatisme en werkloosheid, (uitgeput)
5. Paul VAN ROMPUY, Enkele structurele aspecten van de crisis. (uitgeput)
6. Louis BAECK, Naar een nieuwe groeicyclus met een ander groeipatroon.
- 1978 — 7. Louis BAECK, Politiek verantwoordelijk handelen en socio-economisch optimum. (uitgeput)
8. Paul DE GRAUWE, Bureaukratische controle en het economisch systeem.
9. Paul VAN ROMPUY, Guido DE BRUYNE, De regionalisatie economisch bekeken. (uitgeput)
10. Louis BAECK, De nieuwe internationale economische orde en haar kritische tegenhangers. (uitgeput)
11. Theo PEETERS, Economisch federalisme : lessen uit het buitenland.
12. Dirk HEREMANS, Economische autonomie en economische unie, krachtlijnen voor een duurzame oplossing.
- 1979 — 13. Paul DE GRAUWE, Arbeidsduurvermindering en tewerkstelling.
14. Economisch Federalisme. (uitgeput)
Deel I : Financiële middelen en herverdeling, Paul VAN ROMPUY, Albert VERHEIRSTRAETEN, Regionale Hervreelings- en Financieringsstromen.
Theo PEETERS, Financiële middelenvoorziening voor gemeenschappen en gewesten.
15. Economisch Federalisme.
Deel II : Organisatie en bevoegdheden, Dirk HEREMANS, Verkaveling van bevoegdheden en economische unie.
Vic VAN ROMPUY, Economisch stelsel en verdeling van bevoegdheden.
- 1980 — 16. Guy CLEMER, Karel TAVERNIER : Tewerkstelling en inkomensmatiging in België : een onvermijdelijke keuze.
17. Louis BAECK, Lokomotief strategie : met stoom uit de Eurovalutamarkt. (uitgeput)
18. Michel DOMBRECHT, Theo PEETERS, Sanering van de overheidsfinanciën : gevaarlijk of onvermijdelijk ?
- 1981 — 19. Paul DE GRAUWE, Marcia DE WACHTER, Produktie, tewerkstelling en verdeling. Een neo-liberale benadering.

20. Louis BAECK, De jaren tachtig in perspectief. (uitgeput)
 21. Paul VAN ROMPUY, Patrick VAN CAYSEELE, Raming van de geregionaliseerde lopende rekening van de overheid in 1979.
- 1981 — 22. Paul DE GRAUWE, Loonkosten, energiekosten en kapitaalkosten. België gedurende 1970-1980. (uitgeput)
23. Frans SPINNEWYN, Een verzekeringstechnische benadering van de werkloosheidsverzekering.
- 1982 — 24. Louis BAECK, Herstelbeleid, vroeger en nu.
25. Paul DE GRAUWE, Marc JANSSENS, Aanbodeconomische effecten van de belastingdruk in België.
- 1983 — 26. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Linkse en rechtse gezondheidssindicatoren van de Belgische Economie.
27. Louis BAECK, Hoe de crisis ombuigen. (uitgeput)
 28. Paul VAN ROMPUY, Maatschappelijke keuze en economische crisis.
 29. Vic VAN ROMPUY, Erik SCHOKKAERT, Begrotingstekorten, Rentelasten en Openbare schulden in België. Een kijk op half lange termijn.
- 1984 — 30. Dirk HEREMANS, Hans GEEROMS, Marktsector en budgetsector in België. Grenzen aan het overheidsbeslag ?
31. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Zijn de rentelasten van de overheidsschuld ondraaglijk geworden ?
- 1985 — 32. Louis BAECK, De wonderbare wereld van de economische paradigma's. (uitgeput)
33. Paul VAN ROMPUY, Solidariteitsmechanismen in federale staten.
 34. Louis BAECK, De V.S. en de E.G. : vergelijking op lange termijn.
 35. Louis BAECK, Het economisch denken in het Spanje van de 16e en 17e eeuw.
 36. Guido DE BRUYNE, Paul DE GRAUWE, Herverdeling van het werk en makro-economisch evenwicht.
 37. Paul VAN ROMPUY, Arbeidsmarktflexibiliteit en werkloosheid.
- 1987 — 38. Paul DE GRAUWE, Anne FREMAULT, Micro- en macro-economische effectiviteit van de Belgische prijsreglementering.
39. Louis BAECK, Kentering in de westerse economie.
 40. Johan MORTELMANS, Erik SCHOKKAERT, Lode BERLAGE, Robert VERTONGHEN, De economische wenselijkheid van een snelspoorverbinding door België.
 41. Louis BAECK, De aandelenbeurzen, 1982-87 : het lustrum van de stier.
 42. Lode BERLAGE, Dirk TERWEDUWE, Grondstoffenuitvoer van ontwikkelingslanden : machtsmiddel of struikelblok ?
- 1988 — 43. Louis BAECK, De westerse economie na de krach. (uitgeput)
44. Filip ABRAHAM, Nationale vakbonden, interprofessionele loonakkoorden en economische politiek.

45. Paul VAN ROMPUY, m.m.v. Valentijn BILSEN, 10 jaar financiële stromen tussen de gewesten in België.
46. Dirk HEREMANS, Bevoegdheidsverdeling en economische autonomie. De staatshervorming in het licht van 1992.
47. Wim MOESEN, Dirk HEREMANS, Paul VAN ROMPUY, Mark EYSKENS, Bedenkingen bij de nieuwe financieringsvoorstellen voor gewesten en gemeenschappen.
48. Vic VAN ROMPUY, Overheidstekort, overheidsschuld en economische welvaart. Toepassing op België 1947-1988.
- 1989 — 49. Lodewijk BERLAGE, België en de schulden van de Afrikaanse lage inkomenslanden.
50. Jacques DREZE, Schuld en coöperatie in de mondiale economie. (uitgeput)
51. Paul DE GRAUWE, Milieuvriendelijke groei : utopie of werkelijkheid ?
- 1990 — 52. Paul VAN ROMPUY, Europese ankerpunten voor het belgisch begrotingsbeleid.
53. Louis BAECK, De jaren '90 : een Europees decennium. (uitgeput)
54. Paul DE GRAUWE, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Denise VAN REGEMORTER, Het milieubeleid in Vlaanderen. Een economische visie.
55. Paul DE GRAUWE, Wim VANHAVERBEKE, Competitiviteit, oliecrisis en loonindexering.
56. Wim MOESEN, Begrotingen, beleid en beheer. Over de besparingsvoorstellen, wat ze zijn en wat ze niet zijn.
- 1991 — 57. D. HEREMANS, M. DE BROECK, Overheidsschuld en financiële markten in de branding.
58. Louis BAECK, Bruno VAN ROMPUY, Golfoorlog : geopolitiek, petroleum en islam. (uitgeput)
59. Paul DE GRAUWE, Koen STRAETMANS, Het programma-akkoord in de petroleumsector. Een ondoelmatig systeem van prijzencontrole.
60. Paul DE GRAUWE, Denkoefeningen over de regionalisering van de Belgische overheidsschuld.
- 1992 — 61. Paul DE GRAUWE, Over Franse kolonisatie en Belgische verankering.
62. Stef PROOST, Beleidsvoorstellen voor de broeikasproblematiek.
63. André DECOSTER, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Hervorming van indirecte belastingen : winnaars en verliezers.